

กลุ่มเคมีภัณฑ์

ใหม่ : เพิ่มน้ำหนัก
 เดิม : เพิ่มน้ำหนัก

ราคาโอเลฟินส์พุ่งขึ้นทำ New High ในขณะที่ราคา PVC ก็ใกล้จะทำ New High แล้ว

ราคาของโอเลฟินส์ และ PVC ในสัปดาห์ที่ผ่านมาได้ปรับตัวสูงขึ้นกว่า 5% เมื่อเทียบกับสัปดาห์ก่อน โดยที่ราคาของโอเลฟินส์พุ่งขึ้นทำ New High ใหม่ในรอบ 10 ปี ในขณะที่ราคา PVC ก็ใกล้จะทำ New High ของปีนี้แล้ว ซึ่งราคาปิโตรเคมีที่ปรับขึ้นอย่างมาก สามารถยืนยันได้เป็นอย่างดีถึงความคาดหมายของวัฏจักรราคาปิโตรเคมีที่คาดว่าจะขึ้นไปสูงสุดในช่วงปี 2548-2549 การปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบ (Brent crude oil) ไปอยู่ในระดับ 42 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดในรอบ 21 ปี และปริมาณสินค้าปิโตรเคมีที่ขาดแคลนในภูมิภาคเมื่อเทียบกับความต้องการที่มีอยู่สูงมาก ทั้งหมดนั้นเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ราคาปิโตรเคมีปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ New High ใหม่ในรอบปีนี้

ราคาเอทิลีนเพิ่มขึ้น 65 เหรียญ/ตันหรือ 6.6% เมื่อเทียบกับสัปดาห์ก่อนมาอยู่ที่ 1,045 เหรียญ/ตัน เป็นระดับราคาที่สูงสุดในรอบกว่า 10 ปีที่ผ่านมา การที่ราคาเอทิลีนปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากมีสาเหตุมาจากปริมาณสินค้าที่ค่อนข้างจะขาดแคลนและการผลักดันราคาจากการปรับเพิ่มขึ้นของราคาวัตถุดิบหลักแนฟทา ซึ่งราคาปรับสูงขึ้น ไปอยู่ที่ 405 เหรียญ/ตัน ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2533 โดยเป็นผลมาจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่พุ่งสูงขึ้นอย่างมาก นอกจากนั้นแล้วราคาของเอทิลีนยังถูกผลักดันด้วย คำสั่งซื้อจากผู้ผลิตสินค้าขึ้นปลายน้ำทั้ง Monoethylene Glycol (MEG) และผู้ผลิต Vinyls

นักวิเคราะห์: กิติชาน ศิริสุขอาษา
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570
Kitichan.s@kimeng.co.th

	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	1Q04	2Q04	Spot	% yoy	% qoq
Ethylene price (\$/tonne)	552	430	443	560	780	810	1,045	136%	29%
Propylene (\$/tonne)	648	510	536	664	680	745	860	60%	15%
HDPE (\$/tonne)	652	558	602	720	850	865	995	65%	15%

Source : PTIT, KELIVE Research

สถานการณ์การขาดแคลนโอเลฟินส์ในภูมิภาคเป็นผลจากการที่โรงกลั่น 3 แห่งในเกาหลีใต้ ซึ่งเป็นผู้ผลิตแนฟทาประมาณปีละ 1.4 ล้านตัน มีการหยุดงานประท้วงเรื่องของค่าจ้างแรงงาน ทำให้ปริมาณแนฟทาที่ออกสู่ตลาดลดลง ส่งผลกระทบต่อวัฏจักรในการผลิตโอเลฟินส์ขาดแคลน จึงทำให้ปริมาณโอเลฟินส์ที่ออกสู่ตลาดจึงไม่เพียงพอกับความต้องการ ดังนั้นราคาโอเลฟินส์จึงปรับตัวสูงขึ้นอย่างค่อนข้างรวดเร็ว

ราคาเอทิลีนและโพรพิลีน ซึ่งรวมเรียกว่าสารโอเลฟินส์มีราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงถึง 136% และ 60% yoy เป็น 1,045 เหรียญ/ตัน และ 860 เหรียญ/ตันตามลำดับ ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดในรอบปีนี้ ในขณะที่ราคาของวัตถุดิบหลักแนฟทาก็มีราคาเพิ่มขึ้น 58% yoy มาอยู่ที่ 405 เหรียญ/ตัน ดังนั้นจะเห็นได้ว่าราคาของโอเลฟินส์เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าราคาวัตถุดิบหลักจะส่งผลให้ส่วนต่างราคาขายผลิตภัณฑ์กับราคาวัตถุดิบเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งก็จะส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของผู้ผลิตโอเลฟินส์ทั้ง NPC และ TOC ในไตรมาส 3/47 นี้

สำหรับ PVC ราคาที่ปรับเพิ่มขึ้น 45 เหรียญ/ตัน หรือ 5.4% เมื่อเทียบกับสัปดาห์ก่อนมาอยู่ที่ 875 เหรียญ/ตัน เนื่องมาจากปริมาณสินค้าที่ขาดแคลนในภูมิภาค โดยผู้ผลิตหลายรายได้มีการลดปริมาณการส่งออก เนื่องจากความต้องการใช้ในประเทศเพิ่มสูงขึ้นเพื่อเตรียมไว้สำหรับการผลิตสินค้าไว้จำหน่ายในช่วงเทศกาลขึ้นปีใหม่ โดยในได้หวั่น บริษัท Formosa ซึ่งเป็นผู้ผลิต PVC รายใหญ่ได้ลดปริมาณการส่งออก 15,000 ตัน เนื่องจากมีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานบวกกับราคาของเอทิลีน ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตมีราคาอยู่ในระดับสูงกว่า 1,000 เหรียญ/ตัน ทำให้ Formosa เลือกที่จะลดปริมาณการส่งออกมากกว่าที่จะซื้อเอทิลีนราคาแพงเพื่อมาผลิต ในขณะที่บริษัท LG ของเกาหลีได้ก็ประสบกับปัญหาการขาดแคลน Vinyl Chloride Monomer (VCM) และเอทิลีน จึงได้ลดปริมาณการส่งออก 20%

	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	1Q04	2Q04	Spot	% yoy	% qoq
PVC price (\$/tonne)	600	560	590	670	740	830	875	48%	5%
EDC price (\$/tonne)	313	286	279	290	292	388	465	67%	20%
PVC-EDC spread margin (\$/tonne)	287	274	311	374	448	442	410	32%	-7%

Source : TPC and KELIVE Research estimate

ปริมาณสินค้า PVC ในตลาดเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ก็ประสบกับภาวะตึงตัวอย่างมาก เนื่องมาจากบริษัท VC Malaysia ได้มีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน VCM ซึ่งส่งผลให้ปริมาณ PVC ที่บริษัทนี้ผลิตได้มีเพียงพอใช้แค่ในประเทศเท่านั้น ไม่เหลือพอที่จะส่งออกได้ สำหรับคำสั่งซื้อของเดือนสิงหาคมนี้คาดว่าผู้ผลิต PVC ทุกรายจะได้รับคำสั่งซื้อครบหมดภายในสัปดาห์นี้ เนื่องจากมีรายงานว่าความต้องการจากประเทศจีนกับเพิ่มขึ้นมาอย่างแข็งแกร่งอีกครั้งหนึ่ง โดยคาดว่าราคา PVC ที่จะตกลงซื้อขายในเดือนกันยายนจะเริ่มเปิดราคากันที่ 900 เหรียญ/ตันเป็นอย่างต่ำ

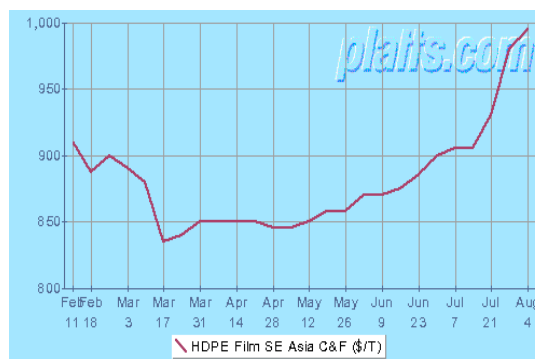
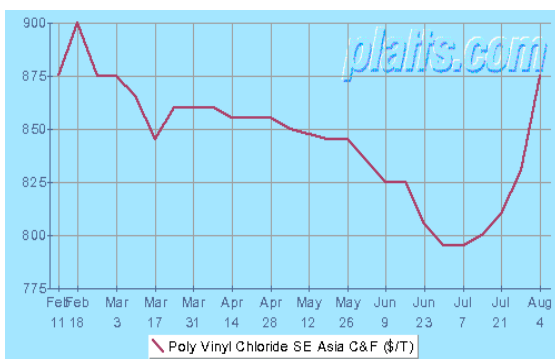
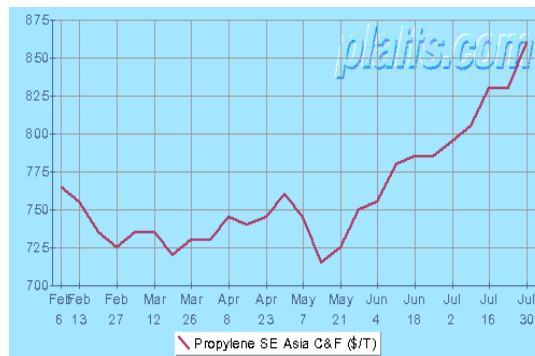
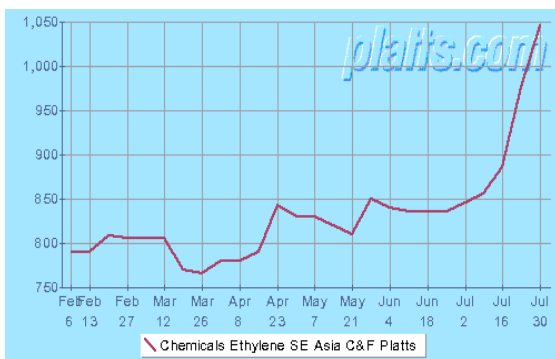
เราเชื่อว่าผู้ผลิต PVC ในประเทศไทยทั้ง TPC และ VNT จะได้รับประโยชน์จากการปรับเพิ่มขึ้นของราคา PVC ซึ่งจะส่งผลให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กับราคาวัตถุดิบ (Spread Margin) เพิ่มสูงขึ้น ยังผลให้ผลกำไรในไตรมาส 3/47 น่าจะมีการเติบโตอย่างโดดเด่นอีกไตรมาสหนึ่ง ในสถานการณ์ปัจจุบัน TPC จะมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่า VNT เนื่องจากโครงสร้างวัตถุดิบที่เอื้ออำนวยมากกว่า โดย TPC ใช้ Ethylene Dichloride (EDC) เป็นวัตถุดิบหลัก ซึ่งแม้ว่าราคาของ EDC จะปรับเพิ่มขึ้น 67% yoy เป็น 465 เหรียญ/ตัน แต่ Spread Margin ก็ยังคงเพิ่มขึ้น 32% yoy เป็น 410 เหรียญ/ตัน ในขณะที่ VNT ซึ่งใช้เอทิลีนเป็นวัตถุดิบหลักกลับมีราคาเพิ่มขึ้นสูงถึง 136% yoy มาอยู่ที่ 1,045 เหรียญ/ตัน จึงทำให้ Spread Margin (ใช้เอทิลีน 0.5 ส่วนผลิต PVC ได้ 1 ส่วน) ของบริษัทลดลง 7% yoy มาอยู่ที่ 353 เหรียญ/ตัน จากผลดังกล่าวทำให้เราเห็นได้ชัดเจนว่า Spread Margin ของ TPC สูงกว่า VNT อยู่ประมาณ 16% หรือ 60 เหรียญ/ตัน ซึ่งหมายถึงความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่านั่นเอง

Petrochemical sector

	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	Recommendation	PER		EPS growth (%)		Yield (%)	
					2004F	2005F	2004F	2005F	2004F	2005F
NPC	98.5	129	31%	BUY	10.0	7.7	33%	29%	7.0%	9.1%
TOC	55	75	36%	ACCUMULATE	16.1	10.3	50%	58%	1.8%	1.8%
TPC	183	338	85%	STRONG BUY	7.1	6.7	74%	6%	7.6%	7.6%
VNT	10.6	18	70%	BUY	7.8	6.2	41%	26%	0.0%	0.0%

Source : KELIVE Research estimates

จากผลกำไรที่คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งตามราคาปิโตรเคมีที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นมากบวกกับราคาหุ้นที่ต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานอยู่มากและอัตราเงินปันผลตอบแทนที่อยู่ในระดับ 7-8% ทำให้เรายังคงคำแนะนำ **เพิ่มน้ำหนัก** ในหุ้นกลุ่มเคมีภัณฑ์ โดยหุ้นที่เราให้น้ำหนักการลงทุนมากที่สุดคือ TPC โดยมีอัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ที่ 7.6% และมีราคาที่เหมาะสมอยู่ที่ 338 บาท ในขณะที่ NPC และ VNT แนะนำ **ซื้อ** โดยมี Upside อยู่ที่ 31% และ 70% จากราคาเป้าหมายของเราที่ 129 บาท และ 18 บาทตามลำดับ สำหรับ TOC เรายังคงแนะนำ **ทยอยสะสม** โดยให้ราคาที่เหมาะสมไว้ที่ 75 บาท



Source: www.platts.com

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี่ ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทวนอินทนิล

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิตร)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมณีนี้อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิคมพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต

ศูนย์การค้า ทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.พระยา
 นิธิพิศย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
 อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 531-600-3
 โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาเคว

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุไหง อำเภอมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลชะเมาเขต อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนศาสตร์ส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่
 อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทำ
 ไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของคณในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความ
 เห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด